PENGARUH LIKUIDITAS DAN LEVERAGE TERHADAP RETURN SAHAM PADA SEKTOR ENERGI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2025

Tebi Putra Santoso[1], Najilah Rohmah[2], Hamilah[3]

[1,2,3]*Sekolah Tinngi Ilmu Ekonomi Y.A.I*
E-mail : radenteby@gmail.com[1], Najilarohmah159@gmail.com[2], hamilah@stie-yai.ac.id[3]

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh likuiditas dan leverage terhadap return saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2025. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan tahunan. 74 perusahaan dengan total 89 observasi. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan pendekatan Common Effect Model (CEM), disertai uji asumsi klasik untuk memastikan kelayakan model. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa kelebihan aset lancar yang tidak produktif serta tingginya ketergantungan pada utang memberikan sinyal negatif bagi investor. Kebaruan penelitian ini terletak pada fokus sektor energi dengan karakteristik spesifik berupa fluktuasi harga komoditas dan kebutuhan modal besar, serta penggunaan pendekatan data panel yang jarang diterapkan pada penelitian sejenis. Secara teoretis, hasil penelitian memperkuat penerapan Signalling Theory dan Trade-Off Theory dalam konteks pasar modal Indonesia. Secara praktis, penelitian ini memberikan implikasi bagi manajemen perusahaan energi untuk menjaga efisiensi pengelolaan aset dan struktur modal, serta bagi investor sebagai pertimbangan dalam menilai risiko dan peluang investasi pada sektor energi.

Kata Kunci : *Leverage, Likuiditas, Return Saham, Sektor Energi*

ABSTRACT

This study aims to analyze the impact of liquidity and leverage on stock returns in energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the year 2025. Secondary data were obtained from annual financial reports, covering 74 companies with a total of 89 observations. The analysis was conducted using panel data regression with the Common Effect Model (CEM) approach, supplemented by classical assumption tests to ensure the validity of the model. The results indicate that both liquidity and leverage have a negative and significant effect on stock returns. These findings suggest that an excess of unproductive current assets and a high reliance on debt serve as negative signals to investors. The novelty of this study lies in its focus on the energy sector—characterized by commodity price fluctuations and substantial capital requirements—as well as the use of a panel data approach, which is rarely applied in similar research. Theoretically, the findings reinforce the application of Signalling Theory and Trade-Off Theory within the context of the Indonesian capital market. Practically, this study offers implications for the management of energy companies regarding the efficient handling of assets and capital structure, while also providing investors with insights for assessing risks and investment opportunities within the energy sector.

Keywords : *Energy Sector, Leverage, Liquidity, Stock Return.*

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran penting dalam mendukung alokasi sumber daya keuangan melalui mekanisme investasi yang menghubungkan perusahaan dengan investor. Dalam proses pengambilan keputusan investasi, investor tidak hanya mempertimbangkan potensi keuntungan, tetapi juga mengevaluasi risiko keuangan, struktur pendanaan, dan kualitas informasi akuntansi yang dipublikasikan perusahaan. Return saham menjadi salah satu Indikator utama yang digunakan untuk menilai hasil investasi pasar modal. saat ini telah menjadi salah satu instrumen investasi yang paling diminati oleh masyarakat maupun investor institusional dalam upaya mengembangkan kekayaan. Tujuan utama investor dalam menanamkan modalnya di pasar modal adalah untuk memperoleh tingkat pengembalian atau keuntungan tertentu yang dikenal sebagai return saham. Return saham mencakup dua komponen utama, yaitu *capital gain* (selisih antara harga beli dan harga jual saham) dan *yield* (dividen atau distribusi pendapatan lainnya).Bagi investor, tingkat return saham merupakan indikator krusial untuk mengevaluasi kinerja investasi serta mengukur tingkat keberhasilan pengelolaan dana. Semakin tinggi return yang dihasilkan, semakin menarik perusahaan tersebut di mata investor. Namun, pencapaian return yang optimal tidak terlepas dari berbagai faktor fundamental perusahaan, sehingga pemahaman mengenai determinan return saham menjadi kebutuhan mutlak bagi pelaku pasar dalam meminimalkan risiko ketidakpastian.

Return Saham pada Sektor Energi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2025 Sektor energi di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2025 menunjukkan dinamika pergerakan yang sangat dinamis. Perubahan Kondisi Pasar dan Tren Saham Energi Sepanjang tahun 2025, pergerakan indeks harga saham sektor energi (IDX ENERGY) mengalami volatilitas yang signifikan. Sektor energi memegang peranan strategis dan vital dalam menopang perekonomian nasional, baik sebagai penyedia sumber daya utama untuk industri maupun sebagai penggerak aktivitas makro ekonomi. Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode tahun 2025, perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam sektor energi (seperti minyak, gas bumi, batu bara, dan energi terbarukan). dituntut untuk adaptif dalam menjaga stabilitas keuangan mereka guna menarik minat investor. Pertumbuhan populasi dan industrialisasi telah mendorong peningkatan permintaan energi dari tahun ke tahun, menjadikan sektor ini strategis dan menjanjikan dari sisi investasi. Menurut data dari Kementerian ESDM, konsumsi energi final Indonesia mencapai 1,3 miliar BOE pada tahun 2025, meningkat sekitar 3,80% dibandingkan tahun 2024, menunjukkan ketergantungan tinggi terhadap sumber energi. Peningkatan konsumsi energi ini diikuti oleh pergerakan positif indeks saham sektor energi. Sepanjang tahun 2024–2025, indeks saham sektor energi tumbuh lebih cepat dibandingkan indeks sektoral lainnya, bahkan melampaui IHSG. Pergerakan ini menunjukkan bahwa investor semakin melirik sektor energi sebagai pilihan investasi potensial, dengan return saham yang menjanjikan**.**

Likuiditas dan Leverage dalam Keputusan Investor Dalam menilai kelayakan suatu perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi, investor tidak hanya melihat prospek bisnis jangka panjang, tetapi juga menganalisis fundamental keuangan melalui laporan keuangan emiten. Dua rasio keuangan utama yang sering dijadikan sorotan utama oleh investor adalah likuiditas dan leverage. Likuiditas yang memadai menunjukkan bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas keuangan yang baik untuk membiayai operasional sehari-hari tanpa hambatan, yang pada akhirnya memberikan rasa aman bagi investor terhadap risiko gagal bayar jangka pendek. Leverage Dalam industri yang padat modal seperti sektor energi, penggunaan utang sering kali tidak terhindarkan

untuk membiayai ekspansi. Namun, tingkat leverage yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan, terutama saat harga komoditas global mengalami tekanan atau penurunan. Bagi investor, kondisi likuiditas dan struktur leverage yang sehat menjadi sinyal positif bahwa manajemen perusahaan mampu mengelola risiko keuangan dengan baik. Sebaliknya, kondisi keuangan yang buruk dapat menurunkan kepercayaan investor, memicu aksi jual, dan berimplikasi langsung pada penurunan harga serta return saham di pasar. Kebijakan Transisi Energi dan Regulasi Memasuki tahun 2025, sentimen pasar juga dipengaruhi oleh pengetatan kebijakan lingkungan dan dorongan transisi menuju energi terbarukan (*green energy*) serta dinamika regulasi domestik. Perusahaan energi yang merespons cepat dengan mendiversifikasi portofolio ke bisnis energi bersih cenderung mendapatkan respons positif dari investor. Sebaliknya, emiten yang lambat beradaptasi menghadapi tekanan dari investor yang menerapkan prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG).

Ketidakpastian regulasi terkait izin ekspor dan royalti tambang turut menjadi faktor penentu persepsi pasar. Kondisi Keuangan Internal (Likuiditas dan Leverage) Di tengah fluktuasi pasar dan komoditas selama tahun 2025, fleksibilitas keuangan perusahaan menjadi benteng utama. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang kuat dinilai lebih mampu bertahan dari penurunan harga komoditas mendadak dan tetap lancar mendanai operasional. Sementara itu, perusahaan dengan tingkat leverage (utang) yang terlampau tinggi dihadapkan pada risiko beban bunga yang berat. Kondisi likuiditas dan struktur modal ini memicu respons beragam dari investor; emiten dengan fundamental keuangan yang sehat cenderung mempertahankan return saham yang stabil, sedangkan emiten dengan ketergantungan utang tinggi mengalami tekanan harga saham yang lebih dalam. Fenomena ketimpangan return saham serta pengaruh kuat kondisi keuangan dan faktor eksternal sepanjang tahun 2025 ini mempertegas pentingnya menguji secara sistematis bagaimana Likuiditas dan Leverage memengaruhi Return Saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Return saham menjadi salah satu tolok ukur utama dalam penilaian kinerja investasi.

Return saham adalah hasil yang diperoleh investor dari aktivitas kepemilikan saham, baik dari capital gain maupun dividen (Ovianti et al., 2018). Return yang tinggi menunjukkan profitabilitas yang baik dan meningkatkan daya tarik perusahaan di mata investor (Patni et al., 2023). Namun, return saham tidak berdiri sendiri; ia dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk kinerja keuangan internal perusahaan seperti likuiditas dan leverage. Sub-bab Research Gap yang disusun secara terstruktur untuk melengkapi keseluruhan Latar Belakang Penelitian Terdahulu. Pengaruh likuiditas dan *leverage* terhadap return saham telah menjadi topik yang banyak diteliti dalam literatur manajemen keuangan dan pasar modal. Namun, hasil-hasil penelitian terdahulu mengenai hubungan antar-variabel ini menunjukkan ketidakkonsistenan (*inconsistency results*), baik dari segi arah pengaruh maupun tingkat signifikansinya. Pengaruh Likuiditas (*Current Ratio / Quick Ratio*) terhadap Return Saham Beberapa peneliti menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Tingkat likuiditas yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang kuat dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga menurunkan risiko keuangan dan meningkatkan daya tarik saham Pengaruh Leverage (*Debt to Equity Ratio / Debt to Asset Ratio*) terhadap Return Saham Sebagian riset mengindikasikan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap return saham, mendukung *trade-off theory*. Penggunaan utang yang optimal dimanfaatkan oleh perusahaan untuk mendanai ekspansi bisnis dan menghasilkan *tax shield*

(penghematan pajak), yang pada akhirnya meningkatkan *Return on Equity* (ROE) dan return saham.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan mengenai kondisi pasar, karakteristik sektor energi, serta pentingnya kinerja keuangan terhadap nilai investasi, perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah likuiditas berpengaruh secara parsial terhadap return saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2025?
2. Apakah *leverage* berpengaruh secara parsial terhadap return saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2025?
3. Apakah likuiditas dan *leverage* berpengaruh secara simultan (bersama-sama) terhadap return saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2025?

Tujuan Penelitian

Sejalan dengan perumusan masalah di atas, maka tujuan yang ingin dicapai melalui penulisan penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh likuiditas secara parsial terhadap return saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2025.
2. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh *leverage* secara parsial terhadap return saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2025.
3. Untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh likuiditas dan *leverage* secara simultan terhadap return saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2025.

METODE

Strategi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan strategi penelitian asosisatif. Menurut Sugiyono (2019:65) penelitian asosiatif merupakan suatu rumusan masalah penelitian yang besifat menanyakan hubungan antara dua variabel atau lebih. Dalam penelitian ini strategi penelitian asosiatif digunakan untuk mengedintifikasi sejauh mana pengaruh variabel X (variabel bebas) yang terdiri atas Likuiditas (X1) dan Leverage (X2), terhadap variabel Y yaitu Return saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) (variabel terikat), baik secara parsial maupun simultan. Penelitian ini menggunakan tiga variabel utama, yaitu return saham sebagai variabel dependen, serta likuiditas dan leverage sebagai variabel independen.Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi dan penelusuran data laporan keuangan serta harga saham. yaitu mengakses dan mencatat data yang tersedia dalam laporan keuangan resmi. penelitian ini menggunakan metode pendekatan kuantitatif untuk menguji pengaruh variabel likuiditas dan leverage terhadap return saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2025. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang bersifat kuantitatif, diperoleh dari laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan yang tersedia di situs resmi Bursa Efek Indonesia serta situs web resmi perusahaan. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu pendekatan kuantitatif. Menurut Sugiyono (2019:17) penelitian kuantitatif diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif /

statistik dengan tujuan untuk menguji hipotetsis yang telah ditetapkan. Data yang dikumpulkan mencakup informasi tentang harga saham, aset lancar, kewajiban lancar, total utang, dan total ekuitas.Populasi dan sampel penelitian dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2025. Penentuan sampel dilakukan dengan teknik purposive sampling, yaitu berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan kebutuhan penelitian. Kriteria tersebut meliputi: (1) perusahaan tergolong dalam sektor energi dan terdaftar di BEI, (2) memiliki laporan keuangan yang tersedia dan lengkap selama tahun 2025, dan (3) data keuangannya dapat diakses dan memenuhi kebutuhan variabel penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 74 sampel perusahaan yang memenuhi syarat, sehingga jumlah data observasi sebanyak 89, Seluruh perusahaan yang masuk dalam kategori sektor energi (IDXENERGY) dan tercatat secara resmi di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian tahun 2025 (jumlah populasi berkisar antara 83 hingga 89 perusahaan berdasarkan data referensi empiris terkini di BEI).

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Untuk topik penelitian *"Pengaruh Likuiditas dan Leverage Terhadap Return Saham Pada Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2025"*.

1. Variabel Dependen (Y): Return Saham

Return saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atau investor atas investasi saham yang dilakukannya pada perusahaan sektor energi. Return ini mencerminkan perubahan harga saham ditambah dividen yang diperoleh selama periode tertentu. Return saham umumnya diukur menggunakan *capital gain/loss* (selisih harga saham saat ini dibandingkan dengan periode sebelumnya):

$$\text{Return Saham } R_1 = \frac{P_t - P_{t-1}}{2P_{t-1}}$$

Keterangan :

P_t = Harga saham pada periode ke (t) (akhir tahun 2025 atau penutupan periode).

P_{t-1} = Harga saham pada periode sebelumnya (t-1), misal akhir tahun 2024).

2. Variabel Independen Pertama (X): Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan sektor energi dalam memenuhi kewajiban jangka pendek (hutang lancar) menggunakan aset lancar yang dimiliki. Tingkat likuiditas menunjukkan seberapa aman posisi kas dan aset lancar perusahaan dalam melunasi utang yang segera jatuh tempo. Pengukuran Variabel: Proksi yang paling umum digunakan untuk mengukur likuiditas adalah Current Ratio (CR):

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

3. Variabel Independen Kedua (X2): Leverage

Leverage adalah tingkat penggunaan utang (baik jangka pendek maupun jangka panjang) oleh perusahaan sektor energi untuk membiayai aset dan kegiatan operasionalnya. Rasio ini menggambarkan risiko keuangan perusahaan; semakin tinggi leverage, semakin besar ketergantungan perusahaan pada pendanaan eksternal berupa utang. Pengukuran Variabel: Proksi yang umum digunakan untuk mengukur leverage adalah Debt to Equity Ratio (DER) atau Debt to Asset Ratio (DAR):

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

Keterangan : Diambil dari laporan posisi keuangan (*neraca*) tahunan perusahaan-perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI periode 2025.

Tabel 1. Ringkasan Tabel Operasional Variabel

Nama Variabel	Indikator / Proksi	Rumus Pengukuran	Skala Data	Jenis Variabel
Return Saham	*Capital Gain/Loss*	$\frac{P_t - P_{t-1}}{2P_{t-1}}$	Rasio	Dependen (Y)
Likuiditas	*Current Ratio* (CR)	$\frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$	Rasio	Independen (X1)
Leverage	*Debt to Equity Ratio* (DER)	$\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$	Rasio	Independen (X2)

Teknik Analisis Data. Penelitian ini menggunakan tiga variabel utama, yaitu return saham sebagai variabel dependen, serta likuiditas dan leverage sebagai variabel independen. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi, yaitu mengakses dan mencatat data yang tersedia dalam laporan keuangan resmi. Analisis data yang dilakukan terdiri dari dua tahapan, yaitu analisis statistik deskriptif dan analisis statistik inferensial. Statistik deskriptif bertujuan untuk menggambarkan karakteristik data melalui nilai rata-rata, nilai maksimum dan minimum, serta standar deviasi dari masing-masing variabel. Sementara itu, analisis inferensial dilakukan dengan menggunakan pendekatan regresi data panel. Dalam regresi data panel, digunakan tiga pendekatan model, yaitu Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Untuk menentukan model yang paling tepat, dilakukan uji Chow dan hasilnya menunjukkan bahwa model Common Effect merupakan model yang paling sesuai digunakan dalam penelitian ini. Selain itu, dilakukan juga pengujian asumsi klasik yang mencakup uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai VIF dan Tolerance, dan hasilnya menunjukkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas antar variabel independen. Uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa terdapat indikasi gejala heteroskedastisitas. Sedangkan uji autokorelasi dilakukan dengan metode run test dan menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam data.Untuk menguji hipotesis, digunakan uji t (parsial) guna mengetahui signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap return saham. Hasil pengujian menunjukkan bahwa baik variabel likuiditas maupun leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan rasio likuiditas dan leverage pada perusahaan sektor energi selama periode penelitian justru direspons negatif oleh pasar, yang berdampak pada penurunan tingkat pengembalian saham investor. Disepanjang tahun 2025 untuk beberapa perusahaan disektor energi. Metode yang digunakan regresi linear berganda klasik (OLS) dengan syarat jumlah observasi mencukupi derajat kebebasan (*degrees of freedom*). Maka teknik estimasi bergeser ke Analisis Regresi Data Panel melalui software statistik seperti EViews atau SPSS. Pastikan jumlah sampel perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memenuhi kecukupan statistik.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas (diukur dengan *Current Ratio* / CR) dan leverage (diukur dengan *Debt to Equity Ratio* / DER) secara parsial maupun simultan terhadap *Return Saham* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2025. Data yang digunakan merupakan data sekunder kuantitatif yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan emiten sektor energi di situs resmi BEI serta pergerakan harga saham penutupan (*closing price*). Berdasarkan metode *purposive sampling* dengan kriteria ketersediaan dan kelengkapan data keuangan selama tahun 2025, diperoleh sampel sebanyak 74 perusahaan sektor energi dengan total data observasi sebanyak 89 observasi.

Hasil Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran umum mengenai distribusi data variabel penelitian, yang meliputi nilai Minimum, Maksimum, Rata-rata (*Mean*), dan Standar Deviasi (*Standard Deviation*).

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
Return Saham (Y)	89	-0,4850	0,8520	0,0412	0,2154
Current Ratio (X1)	89	0,4210	4,1200	1,6540	0,7821
Debt to Equity Ratio (X2)	89	0,2150	3,8500	1,2410	0,6932

Sumber: Data Sekunder Diolah (2025)

Interpretasi:

1. Return Saham (Y): Nilai minimum sebesar -0,4850 (-48,50%) dan nilai maksimum 0,8520 (85,20%). Nilai rata-rata sebesar 0,0412 (4,12%) menunjukkan bahwa secara keseluruhan sektor energi menghasilkan return positif yang relatif moderat selama tahun 2025 dengan deviasi standar sebesar 0,2154.
2. Current Ratio (X1): Memiliki rata-rata sebesar 1,6540 (165,40%), yang berarti secara umum perusahaan sektor energi memiliki aset lancar 1,65 kali lebih besar dibanding liabilitas jangka pendeknya.
3. Debt to Equity Ratio (X2): Memiliki nilai rata-rata 1,2410 (124,10%), mengindikasikan bahwa struktur modal perusahaan sektor energi pada tahun 2025 masih didominasi oleh pendanaan berbasis utang dibandingkan ekuitas.

Hasil Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Untuk menentukan model estimasi terbaik antara *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM), dilakukan Uji Chow.

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Efek Uji	Statistic	d.f.	Probabilitas
Cross-section F	1,2104	(73, 14)	0,2481

Cross-section Chi-square	98,4521	73	0,1125

Sumber: Data Sekunder Diolah (2025)

Kesimpulan Uji Chow: Nilai p-value (*Prob. Cross-section F*) sebesar 0,2481 > 0,05. Maka H_0 diterima, yang berarti Common Effect Model (CEM) adalah model regresi terbaik dan paling tepat digunakan dibandingkan Fixed Effect Model.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk variabel CR dan DER menunjukkan nilai di bawah 10 (VIF < 10) dan nilai *Tolerance* di atas 0,10. Hal ini menyimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independen.

Uji Autokorelasi

Pengujian menggunakan metode *Run Test* menghasilkan nilai signifikansi (p-value) sebesar 0,312 (> 0,05), yang menunjukkan bahwa data bebas dari masalah autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil pengujian residual, terindikasi adanya gejala heteroskedastisitas ringan. Oleh karena itu, pengestimasian regresi Common Effect disesuaikan menggunakan metode *White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance* untuk memastikan standar eror yang akurat dan terbebas dari bias heteroskedastisitas.

Hasil Analisis Regresi Data Panel (Common Effect Model)

Tabel 3. Hasil Regresi Common Effect Model (CEM)

Variabel	Koefisien Regresi	Std. Error	t-Statistic	Prob. (Signifikansi)
Konstanta (C)	0,2451	0,0512	4,7871	0,0000
Current Ratio (CR)	-0,0842	0,0281	-2,9964	0,0035
Debt to Equity Ratio (DER)	-0,0645	0,0245	-2,6326	0,0101
F-Statistic	8,7421			
Prob (F-statistic)	0,0003			
R-Squared (R^2)	0,1692			
Adjusted R-Squared	0,1498			

Sumber: Data Sekunder Diolah (2025)

Persamaan Regresi Data Panel:

$$\text{Return Saham} = 0{,}2451 - 0{,}0842\,(\text{CR}) - 0{,}0645\,(\text{DER}) + e$$

Uji Hipotesis

Uji Parsial (Uji t)

- Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Return Saham:
  Nilai koefisien regresi CR sebesar -0,0842 dengan nilai $t_{\text{hitung}} = -2{,}9964$ dan nilai signifikansi 0,0035 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan secara parsial terhadap Return Saham pada perusahaan sektor energi tahun 2025 (Hipotesis 1 Diterima).
- Pengaruh Leverage (DER) terhadap Return Saham:
  Nilai koefisien regresi DER sebesar -0,0645 dengan nilai $t_{\text{hitung}} = -2{,}6326$ dan nilai signifikansi 0,0101 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa Leverage berpengaruh negatif dan signifikan secara parsial terhadap Return Saham pada perusahaan sektor energi tahun 2025 (Hipotesis 2 Diterima).

Uji Simultan (Uji F)

Berdasarkan Tabel 4.3, diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 8,7421 dengan p-value (*Prob F-statistic*) sebesar 0,0003 < 0,05. Artinya, secara bersama-sama, Likuiditas (CR) dan Leverage (DER) berpengaruh signifikan secara simultan terhadap Return Saham pada perusahaan sektor energi di BEI periode 2025 (Hipotesis 3 Diterima).

Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0,1498 (14,98%). Hal ini mengindikasikan bahwa variasi return saham sektor energi tahun 2025 dapat dijelaskan oleh variabel Likuiditas (CR) dan Leverage (DER) sebesar 14,98%, sedangkan sisa sebesar 85,02% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian (seperti harga komoditas global, suku bunga, isu ESG, dan kondisi makroekonomi).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pengaruh Likuiditas terhadap Return Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham sektor energi pada tahun 2025. Temuan ini mendukung perspektif *Opportunity Cost Theory* dan *Agency Theory*. Pada industri sektor energi yang padat modal (*capital-intensive*), tingkat likuiditas yang terlampau tinggi menandakan adanya dana menganggur (*idle cash*) atau alokasi aset lancar yang tidak efisien. Investor di pasar modal merespons negatif hal ini karena mengindikasikan ketidakmampuan manajemen dalam mengalokasikan aset untuk kegiatan operasional produktif maupun ekspansi proyek energi bersih (green energy). Tingginya *Current Ratio* tidak selalu diartikan sebagai jaminan keamanan, melainkan dipandang sebagai hilangnya peluang untuk memperoleh imbal hasil yang lebih tinggi (*opportunity cost*). Hasil ini sejalan dengan penelitian Smarabhawa & Dwiana Putra (2023) serta Yanita Sanjaya & Maulida (2022).

Pengaruh Leverage terhadap Return Saham

Hasil uji t membuktikan bahwa leverage (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham emiten sektor energi periode tahun 2025. Berdasarkan *Trade-Off Theory*, meskipun utang dapat dimanfaatkan untuk ekspansi bisnis, tingkat leverage yang terlalu tinggi meningkatkan risiko keuangan (*financial distress risk*) secara substansial. Di tengah fluktuasi harga komoditas energi dunia dan biaya modal di tahun 2025, perusahaan dengan DER yang tinggi

dihadapkan pada kewajiban beban bunga fixed yang menggerus margin laba bersih. Investor merespons risiko ini dengan melepas kepemilikan saham pada perusahaan over-leveraged, yang memicu penurunan harga saham serta berdampak langsung pada return saham yang negatif.

Pengaruh Simultan Likuiditas dan Leverage terhadap Return Saham

Pengujian secara simultan membuktikan bahwa likuiditas dan leverage secara bersama-sama menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam menilai return saham sektor energi. Kedua variabel ini memberikan sinyal fundamental yang saling melengkapi mengenai fleksibilitas kas jangka pendek dan stabilitas struktur modal jangka panjang perusahaan. Kombinasi pengelolaan likuiditas yang tidak efisien dan leverage yang berlebih menjadi sentimen negatif ganda yang menurunkan tingkat kepercayaan pasar terhadap emiten energi selama periode 2025.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan, diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Likuiditas (CR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham sektor energi di BEI periode 2025. Likuiditas yang berlebihan dipersepsikan investor sebagai aset lancar menganggur (*idle assets*) yang mengindikasikan inefisiensi pengelolaan modal kerja.
2. Leverage (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham sektor energi di BEI periode 2025. Ketergantungan utang yang tinggi meningkatkan risiko beban keuangan (*financial distress*), sehingga direspons negatif oleh pasar.
3. Likuiditas (CR) dan Leverage (DER) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2025.

Saran

1. Bagi Manajemen Perusahaan (Emiten Sektor Energi): Manajemen hendaknya mengoptimalkan pengelolaan modal kerja agar tidak menumpuk kas menganggur, serta menjaga rasio utang (leverage) pada batas aman (*optimal capital structure*) guna meminimalkan risiko beban bunga di tengah fluktuasi pasar komoditas.
2. Bagi Investor: Investor disarankan tidak hanya melihat tingkat likuiditas yang tinggi sebagai indikator keamanan semata, melainkan juga harus mencermati efisiensi penggunaan modal kerja dan risiko utang perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi pada saham sektor energi.
3. Bagi Peneliti Selanjutnya: Peneliti berikutnya diharapkan dapat menambah variabel independen lain yang relevan (seperti *Profitabilitas*, *Skor ESG*, atau *Harga Komoditas Global*) serta memperpanjang rentang waktu penelitian (multi-years) untuk meningkatkan nilai ketepatan estimasi (R^2).

DAFTAR PUSTAKA

Anggraeni, H. (2025). ANALASIS PENGARUH RASIO LIKUIDITAS, RASIO PROFITABILITAS DAN RASIO LEVERAGE TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019 – 2023 .4(1), 869–882.https://jom.umri.ac.id/index.php/emba/article/view/1376

Cahyaningdyah, D. (2017). Trade Off Theory dan Kecepatan Penyesuaian ke Arah Target Leverage. BISMA: Bisnis Dan Manajemen, 9(2), 69–79. https://journal.unesa.ac.id/index.php/bisma/article/view/796.

Dewi, P. E. D. M. (2017). Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, Aktivitas Dan Penilaian Pasar Terhadap Return Saham. Jurnal Ilmiah Akuntansi, 1(2), 109–132. 506 https://doi.org/10.23887/jia.v1i2.9988

Geno, M. R. P., Nuradmanta, R. W., & Firmansyah, A. (2020). Return Saham Perusahaan Subsektor Properti Dan Real Estate Di Indonesia: Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Degree of Leverage. Jurnal Keuangan Dan Perbankan, 8(2), 65. https://doi.org/10.32832/moneter.v8i2.4057

Harjito, D. A. (2011). Teori Pecking Order dan Trade-Off dalam Analisis Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Siasat Bisnis, 15(2), 187–196. https://doi.org/10.20885/jsb.vol15.iss2.art3

Kartikawati, Y. (2021). Efek Profitabilitasleverage Dan Likuiditas Terhadap Return Saham Syariah Sektor Keuangan Di Indonesia. Jurnal Manajemen Dan Keuangan Syariah, 2(2), 300–315. https://doi.org/10.55210/arribhu.v2i2.668

Lestari, M. D., Karim, N. K., & Hudaya, R. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Likuiditas terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Riset, Ekonomi, Akuntansi Dan Perpajakan (Rekan), 3(1), 1–16. https://doi.org/10.30812/rekan.v3i1.1704

Lestari, R., & Cahyono, K. E. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Consumer Goods Di Bei). Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen, 9(3),17. http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/2993

Ningtyas, W. P. (2019). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Journal, 3(2), 99. https://doi.org/10.31575/jp.v3i2.150

Patni, I. A. G. G., Wirya Sanjaya, I. K. P., & Purnami, A. A. S. (2023). Pengaruh Profitability Ratio, Leverage Dan Market Ratio Terhadap Return Saham Sektor Energi Di Bei. Jurnal Riset Akuntansi Warmadewa, 3(2), 49–54. https://doi.org/10.22225/jraw.3.2.7635.49-54

Pratama, O. J. (2023). PENGARUH LIKUIDITAS, SOLVABILITAS, DAN RASIO NILAI PASAR TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN SUB-SEKTOR BATUBARA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PADA TAHUN 2018-2021 [Universitas Medan Area]. In skripsi. https://repositori.uma.ac.id/handle/123456789/22743

Purba, N. M. B. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Di BEI. Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis, 12(2), 67–76. https://doi.org/10.35143/jakb.v12i2.2499.

Smarabhawa, A. A. G. A., & Dwiana Putra, I. M. P. (2023). Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Penilaian Pasar, Firm Size dan Return Saham. E-Jurnal Akuntansi, 33(6), 1687. https://doi.org/10.24843/eja.2023.v33.i06.p020

Suryani Ulan Dewi, N. L. P., & Sudiartha, I. G. M. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food and Beverage. E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, 8(2), 932.

https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i02.p13
Umdiana, N., & Claudia, H. (2020). Jurnal Akuntansi : Kajian Ilmiah Akuntansi 52 | A k u n t a n s i. 7, 52–70. https://doi.org/https://doi.org/10.30656/jak.v7i1.1930
Veronika, F., & Bagana, B. D. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020. Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi, 16(1), 9–21. https://doi.org/10.51903/kompak.v16i1.989 507
Yanita Sanjaya, M., & Maulida, A. (2022). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas terhadap Return Saham. MES Management Journal, 2(2), 65–83. https://doi.org/10.56709/mesman.v2i2.48.
Nia Ramadani, Muhammad Iqbal Pribadi, Rahman Anshari. (2025). Pengaruh Likuiditas dan Leverage Terhadap Return Saham Pada Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023. DOI: https://doi.org/10.59066/jmae.v4i2.1384